نتوقع أداء ضعيف للربع الرابع ٢٠١٥ بسبب ضعف أسعار المنتجات

لا نتوقع أي تفوق سهم معين في القطاع في ثاني أداء ربع سنوي ضعيف على التوالي

في انتظار ان تعلن شركات الصناعات البتروكيماوية في المملكة العربية السعودية عن أرباح الربع الرابع ٢٠١٥ خلال الأيام القادمة. نتوقع أرباحاً صافية مجتمعة للشـــركات العشرة ضمن تغطيتنا للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٥,٠ مليار ر.س.، بتراجع ٢٣٪ عن الربع الســـابق وتراجع ١٤٪ عن الربع المماثل من العام الســـابق. من المرجح ان تســـجل ٩ شركات من أصل ١٠ تراجعات متتالية في صافي أرباحها بنســـب متفاوتة، من المتوقع ان تتراجع صافي أرباح كل من المتقدمة وبتروكيم بمعدل ١٦٪ عن الربع الســـابق لتسجل أدنى مســـتوى في القطاع، بينما من المتوقع ان تحقق شركة كيان صافي ربح بعد تسجيل خسائر لثلاث أرباع سنة متتالية، حيث نتوقع أن تحقق صافي ربح بقيمة ٧٣ مليون ر.س. من مبيعات بقيمة ٢,١ مليار ر.س. بما لا يمكن معه المقارنة. نظراً لبيئة تقلب أســـعار المنتجات، لا نســـتغرب تذبذب الأرباح كما يمكن أن يتفاقم هذا الوضع نتيجة الإغلاقات في مصانع كل من المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي وسبكيم وكيمانول. إضافة الى ذلك، من المرجح أن تشـــير الميزانية العمومية الى ارتفاع تكلفة المخزون بعد انخفاض أســـعار البترول خلال الستة شهور الماضية. بما أننا نتحـــدث عن الربع الأخير من العام، لن يفاجئنا وجود بنود إعادة تقييم المخزون (غير مدرجة في تقديراتنا). في هذا التقرير، نستمر بالتوصية "شـــراء" لكل من أسهم شركة سابك، المتقدمة، ينساب، سبكيم والمجموعة السعودية للاستثمار الصناعي، كما نســـتمر في التوصية "احتفاظ" لكل من بتروكيم، الصحراء، التصنيع وكيان، وبالتوصية "بيع" لكيمانول (بلغ الســـعر المستهدف بعد المراجعة ٦,٨ ر.س. للسهم).

نعتبر سهم المتقدمة الأفضل في قطاع البتروكيماويات السعودي في بيئة تراجع الأسعار

نرى ســـهم الشركة المتقدمة الأفضل في قطاع البتروكيماويات الســـعودي، حيث أنها تكون في وضع أفضل في ظل أسعار البترول المنخفضة، كما ان لديها نموذج أعمال مرن لاعتماد موادها الأولية على البترول بحدود ١٠٠٪ (خصم بحدود ٣٠٪ عن السوق) مما يعني ان تراجع أسعار البترول الخام يخفض من تكاليف المواد الاولية (حدود ٨٥٪ على اساس التكلفة النقدية) وإلى حد كبير يعوض الانخفاض في أســـعار المنتجات. وفقا لتقديراتنا، في حين ان التغير في اســـعار البترول باقل اواكثر من ٥٪ يؤدي الى التأثير باقل او اكثر بنسبة ٧٪ على مستوى القطاع، لكنها تؤثر على المتقدمة بنسبة ٢,٥٪ فقط. عند سعر السوق الحالي، يعتبر السهم الأقل قيمة (يتم تداول الســـهم بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٩,٥ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع للقطاع الســـعودي بمقدار ١٣,٦ مرة) حيث تحقق أحد أعلى عوائد توزيع الربح إلى السعر (بحدود ٦,٩٪ للعام الحالي مقابل متوسط قطاع البتروكيماويات السعودي لنفس الفترة بنسبة ٥,٥٪).

رافقت أسعار المنتجات التراجع في أسعار البترول، انخفضت عن الربع السابق بنسبة ١٣٪

تقترح تحليلاتنا للربع الرابع ٢٠١٥ انه بسبب انخفاض خام برنت بنسبة ١٣٪ (بلغ متوسط السعر ٤٧ دولار امريكي للبترول خلال الربع الرابع ٢٠١٥ مقابل ٥٤ دولار امريكي في الربع الثالث من نفس العام)، حيث تراجعت أســـعار ١٢ مادة رئيسية من البتروكيماويات (معظمها في اسيا) في المتوسط عن الربع السابق بنسبة ١٣٪ و٢٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق. كان التراجع الأكبر في أســـعار كل من البروبيلين وميثيل ثالثي بوتيل الإيثر بنسبة ٢٥٪ لكل منهما، بينما تراجعت اسعار كل من البولي فينيل كلوريد والبولي ايثيلين عالي الكثافة والبولي ايثيلين منخفض الكثافة والبنزين والميثانول والبولي بروبيلين بنســـب ٧٪ و٧٪ و٧٪ و١٠٪ و١١٪ و١٢٪ على التوالي. في حين اســـتمر ســـعر الايثيلين الى حد كبير حول مستوى الربع السابق.

تفوق اداء قطاع البتروكيماويات على أداء المؤشر الرئيسي لكن أضعف من معظم القطاعات المماثلة عالميا

بعد تراجع الأداء في الربع الثالث ٢٠١٥، تفوقت أسهم القطاع على المؤشر الرئيسي في الربع الرابع ٢٠١٥ بالرغم من تراجع كل من أســـعار البترول وأسعار بيع المنتجات. بينما تراجع مؤشر الســـوق الرئيسي بنسبة ٥٪ في الربع الرابع ٢٠١٥، كان مؤشـــر قطاع البتروكيماويات حول مستواه. مقارنة القطاع بالقطاعات المماثلة عالميا، نرى أداء أسهم قطاع البتروكيماويات الســـعودي اقل من أداء القطاعات المماثلة العالمية بنســـب متفاوتة. بينما كان مؤشر قطاع البتروكيماويات السعودي حول مستواه، ارتفعت القطاعات المماثلة في كل من امريكا الشمالية وأوروبا واسيا بنسب ٩٪ و٩٪ و١٣٪ على التوالي.

تم تســـعير قطاع البتروكيماويات على أساس ســـعر البترول المتوقع على المدى البعيد بقيمة ٥١ دولار امريكي للبرميل

وفقا لارقامنا للعام ٢٠١٥، يتم تداول قطاع البتروكيماويات السعودي بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١٣,٦ مرة (الأسواق الناشئة ١٤,٠ مرة، عالميا ١٣,٩ مرة) التي تبدو متوافقة على نطاق واسع مع الشركات المماثلة في الأسواق الناشئة والعالمية. عموما، فـــي بيئة أرباح متقلبة، مضاعفات المدى القريب لا تعني الكثير وبدلا من ذلك اخترنا التركيز على ســـعر البترول الخام على المدى البعيد لتسعير أســـهم قطاع البتروكيماويات. بافتراض ثبات بقية المتغيرات وتماسك تقديراتنا للارباح، يشير تحليلنا الى ان تسعير قطاع البتروكيماويات السعودي يعتمد على سعر البترول الخام عند ٥١ دولار امريكي للبرميل على المدى البعيد في حين كان توصيتنا للسهم شراء على أساس ٤٦ دولار امريكي للبرميل. تتضمن المخاطر الرئيسية للقطاع تراجع في أسعار البترول، انخفاض أسعار بيع المنتجات، ضعف الطلب في منطقة اسيا، ارتفاع تكلفة الحصول على مخصصات المواد الاولية واغلاقات المصانع غير المجدولة.

ملخص التوصية

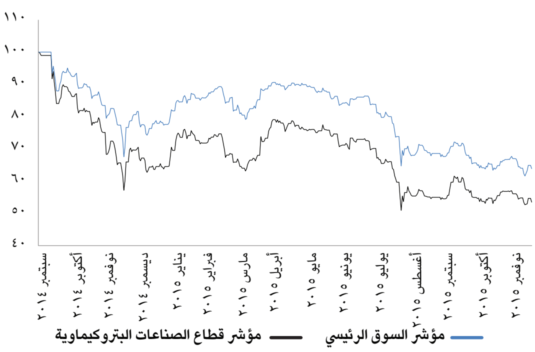
الشركة	التوصية	السعر	السعر المستهدف	التغير ٪
سابك	شراء	٨٦,٣	١٠٥,٠	٪٢٢
ينساب	شراء	٤٠,٩	٥٦,٠	٪٣٧
المتقدمة	شراء	٤٣,٢	٦١,٠	٪٤١
المجموعة السعودية	شراء	١٤,٥	٢٧,٠	٪٨٦
سبكيم	شراء	١٦,٠	٣٠,٠	٪٨٨
الصحراء	احتفاظ	١٠,٩	١٢,٥	٪١٤
التصنيع	احتفاظ	١١,٤	١٤,٠	٪٢٣
بتروكيم	احتفاظ	١٩,٦	٢١,٠	٪٧
كيان	احتفاظ	٧,٣	٨,٥	٪١٦
كيمانول	بيع	٧,٦	٦,٨	٪١١-

ملخص التقييم المتوقع للعام ٢٠١٦

الشركة	مكرر الربحية (مرة)	EV/ مكرر EBITDA *	عائد توزيع الربح الى سعر السهم ٪
سابك	١٣,٠	٨,٦	٪٦,٤
ينساب	٢١,٩	٩,٩	٪٦,١
المتقدمة	٩,٥	٨,٩	٪٦,٩
المجموعة السعودية	٧,٨	غ/ذ	٪٦,٩
سبكيم	١٩,٧	١١,٠	٪٦,٣
الصحراء	٢٩,٣	غ/ذ	٪٤,٦
التصنيع	غ/ذ	٨,١	٪٠,٠
بتروكيم	٩,٤	٩,٧	٪٢,٦
كيان	غ/ذ	١٥,٢	٪٠,٠
كيمانول	غ/ذ	١٩,٥	٪٠,٠

المصدر: الشركة وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء
غ/م: غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى.

حركة أسعار أسهم شركات البتروكيماويات مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

قطاع البتروكيماويات	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٤٧,٦٣٤	٥٠,٩٠٤	-٦٪	٥٨,٧٨٩	-١٩٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	١٢,٦٢١	١٥,٠٨٤	-١٦٪	١٥,٠٨٦	-١٦٪
EBITDA (مليون ر.س.)	١٣,٩٧٤	١٦,٤٨٧	-١٥٪	١٦,٠٢٢	-١٣٪
هامش EBITDA (٪)	٢٩٪	٣٢٪		٢٧٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٨,٧٥٤	١٠,٧٥٦	-٢٣٪	١٠,٦٢٨	-١٩٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٤,٩٧٣**	**٦,٤٨٩**	**-٢٣٪**	**٥,٧٥٩**	**-١٤٪**

شركة سابك	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٣٤,٩٨٣	٣٧,٣٥٢	-٦٪	٤٣,٤٣٥	-١٩٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٩,٦٨٠	١١,٨١٦	-١٨٪	١١,٢٤٠	-١٤٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٩,٩٨٠	١٢,١٧٤	-١٨٪	١١,٤٥٣	-١٣٪
هامش EBITDA (٪)	٢٨,٥٪	٣٢,٦٪		٢٦,٤٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٦,٣٨٠	٨,٥٦٤	-٢٥٪	٧,٥٥٨	-١٦٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٤,١٣٠**	**٥,٦٠٤**	**-٢٦٪**	**٤,٣٥٦**	**-٥٪**

شركة ينساب	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	١,٦٥٥	١,٨٠٠	-٨٪	٢,٢٩٠	-٢٨٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٣٩٤	٤٣٥	-٩٪	٧٧٣	-٤٩٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٦٠٤	٦٤٧	-٧٪	٩٦٦	-٣٧٪
هامش EBITDA (٪)	٣٧٪	٣٦٪		٤٢٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٣٣٩	٣٨١	-١١٪	٧١٢	-٥٢٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٢٥١**	**٣٠٢**	**-١٧٪**	**٦١٨**	**-٥٩٪**

شركة المتقدمة	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٥٨٧	٦٣٢	-٧٪	٧٤٠	-٢١٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٢١١	٢٤٨	-١٥٪	٢٣٢	-٩٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٢٥١	٢٩٤	-١٤٪	٢٧١	-٧٪
هامش EBITDA (٪)	٤٣٪	٤٦٪		٣٧٪	
EBIT (مليون ر.س.)	١٩٩	٢٤١	-١٧٪	٢١٦	-٨٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**١٩٥**	**٢٣٤**	**-١٦٪**	**٢٠١**	**-٣٪**

شركة بتروكيم	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	١,٧٩٢	١,٩١٢	-٦٪	٢,٢٣٠	-٢٠٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٦٦٦	٧٥٨	-١٢٪	٦١٣	٩٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٧١٥	٧٩٨	-١٠٪	٦٢٦	١٤٪
هامش EBITDA (٪)	٤٠٪	٤٢٪		٢٨٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٥٠٩	٥٩٢	-١٤٪	٤٠٦	٢٥٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٢٧٠**	**٣٢١**	**-١٦٪**	**١٩٢**	**٤٠٪**

شركة سبكيم	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٧٠٩	٨١٠	-١٣٪	١,٠٤٦	-٣٢٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	١٤٧	٢٠٩	-٣٠٪	٣٦٩	-٦٠٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٢٧٩	٣٣٥	-١٧٪	٤١٥	-٣٣٪
هامش EBITDA (٪)	٣٩٪	٤١٪		٤٠٪	
EBIT (مليون ر.س.)	١٠١	١٥٧	-٣٦٪	٢٦١	-٦١٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٣٥**	**٧٢**	**-٥١٪**	**١٣٢**	**-٧٣٪**

شركة كيان	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٢,١٠٥	٢,١٩٥	-٤٪	٢,٥٢٦	-١٧٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٣٣٩	٢٦٩	٢٦٪	٢٨٠	٢١٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٨٧٤	٨٢٠	٧٪	٦٥٦	٣٣٪
هامش EBITDA (٪)	٤٢٪	٣٧٪		٢٦٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٢٣٤	١٧٥	٣٤٪	١٥٦	٥٠٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٧٣**	**-١٤**	**غ/ذ**	**١٢**	**٥٣٥٪**

شركة كيمانول	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	١٤٨	١٧٤	-١٥٪	٢١٠	-٣٠٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	-١٢	١٢	-١٩٩٪	٢٤	-١٤٨٪
EBITDA (مليون ر.س.)	١٠	٨	٢٠٪	٤٩	-٧٩٪
هامش EBITDA (٪)	٧٪	٥٪		٢٣٪	
EBIT (مليون ر.س.)	-٣٤	-٣٦	غ/ذ	-٧	غ/ذ
صافي الربح (مليون ر.س.)	**-٣٩**	**-٤٣**	**غ/ذ**	**-١٨**	**غ/ذ**

شركة المجموعة السعودية	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	١,٧٩٢	١,٩١٢	-٦٪	٢,٢٣٠	-٢٠٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٧٠٧	٧٥٨	-٧٪	٦١٣	١٥٪
EBITDA (مليون ر.س.)	٧١٥	٧٩٤	-١٠٪	٦٢١	١٥٪
هامش EBITDA (٪)	٣٩,٩٪	٤١,٥٪		٢٧,٨٪	
EBIT (مليون ر.س.)	٥١٠	٥٩٠	-١٤٪	٤٠١	٢٧٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**١٦٢**	**٢٠٧**	**-٢٢٪**	**٨٥**	**٨٩٪**

شركة الصحراء	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٤٢٤	٥٠٣	-١٦٪	٥٠٤	-١٦٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	١٤٨	١٧٨	-١٧٪	١٧٧	-١٦٪
EBIT (مليون ر.س.)	١٢٣	١٥١	-١٨٪	١٣٧	-١٠٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**٨٧**	**١٢١**	**-٢٨٪**	**٨٣**	**٥٪**

شركة التصنيع	توقعات الربع الرابع ٢٠١٥	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات (مليون ر.س.)	٣,٤٣٩	٣,٦١٤	-٥٪	٣,٥٧٨	-٤٪
الربح الإجمالي (مليون ر.س.)	٤٧٨	٤٠١	٢٢٪	٧٦٥	-٣٨٪
EBIT (مليون ر.س.)	٣١	-٥٩	غ/ذ	٣٨٨	-٩٢٪
صافي الربح (مليون ر.س.)	**-١٧١**	**-٣١٠**	**غ/ذ**	**٩٨**	**غ/ذ**

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، غ|ذ: غير ذي معنى، EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل و الزكاة و الاستهلاك والإطفاء، EBIT: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة، * شركة المتقدمة، صافي الربح المذكور قبل ضريبة الدخل

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض